

7189 株式会社西日本フィナンシャルホールディングス (Nishi-Nippon Financial Holdings, Inc.)

Kabugami V3.2 76.32/100 · A

这家公司是做什么的

西日本フィナンシャルホールディングス以西日本シティ銀行和長崎銀行为核心，向九州企业与个人提供存款、贷款和结算服务，同时经营证券、信用卡、创业投资、咨询与IT等业务。

最近亮点

FY2026归母净利润401亿日元、同比增加91亿；FY2027 Q1归母净利润155.59亿日元、同比+83.2%，公司维持全年480亿日元预测。9月18日日银又决定把政策利率提高至1.25%，而公司中期计划原本按1.0%…

资料截止 2026-09-23 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-23
研究规则版本 SHA	2c70f5772370a36eb07b8d22b28d00519f9ec450
评分版本	V3.2
发布源 SHA	1c3d1a13511431225d375946dd428cadcca72e9a
交付代码版本 SHA	1c3d1a13511431225d375946dd428cadcca72e9a
交付运行时指纹	09f5d85e2c00de7b9090608fd2602937ece9f249af06fe40d92518815dd554e7

先看研究要点

为什么值得研究	当前改善不只是估值题材：Q1 贷款利息、证券利息和净利息收入同步增长；两行贷款与存款规模都在扩大；公司把股东回报政策提高到约 40%派息率并保留灵活回购，FY2027 计划 140 日元、连续第六年增配。福冈半导体、先进移动出行和新创产业投资又为区域信贷与解决方案需求提供结构性增量。
最需要担心什么	最大风险已经从“没有加息”转向“加息后负债和信用成本是否反噬”。管理层把存款获取列为未来最重要经营风险之一；两行国内贷款中房地产/租赁相关余额约 2.34 万亿日元，医疗护理领域也被明确列为信用关注方向。福冈人口相对有韧性但仍处绝对下降，数字银行、大行和同行对优质存款的竞争不会消失。
Kabugami 现在怎么看	西日本 FH 正在从长期低 ROE、低 PBR 地方银行，迁移为“九州核心客户网络 + 利率正常化 + 区域产业投资 + 更主动资本回报”共同驱动的区域综合金融集团。盈利改善和资本政策已经足够真实，1.25%利率还提供额外顺风；但股价从多年 0.2—0.5 倍 PBR 时代迁移到约 1.08 倍 PBR 后，新的投资问题不再是“会不会修复”，而是“ROE 能否在存款 beta、房地产/中小企业信用成本和证券风险约束下长期进入 9%—10%甚至更高”。A 评级代表质量与结构进入较强区间，不代表当前价仍有厚安全边际。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题：从“利率修复”切换到“高 ROE 能否留下来”

西日本 FH 过去很长时间的定价逻辑是典型地方银行：低利率压缩存贷利差，ROE 长期约 3%—5%，PBR 长期显著低于 1 倍。2026 财年开始，这套旧框架出现实质改变。

FY2026 归母净利润 401 亿日元，同比增长约 29%；FY2027 Q1 归母净利润 155.59 亿日元，同比增长 83.2%。Q1 资金运用收益 510.47 亿日元，其中贷款利息 357.40 亿、证券利息及分红 123.06 亿，均明显高于上年同期；与此同时存款利息也从 44.18 亿升至 81.82 亿。

这组数据把投资问题变得更明确：利率上行确实让资产端重新定价，但负债端也在同步抬价。9月18日日银决定把政策利率提高至1.25%，而公司“未来共创2029”原本以政策利率1.0%为主要前提，管理层在9月7日小型会议中进一步表示，若政策利率超过1%，ROE 10%也进入视野。

因此，本轮最重要的问题是：

西日本FH 能否利用九州客户与存款基础，把1.25%利率环境转化为可持续9%—10%+ ROE，而不是让存款竞争、信用成本和证券风险把利率红利重新吃掉？

01.2 | Q1 给出的答案偏正面，但“超预期质量”需要拆开来

FY2027 Q1 经常收入 702.78 亿日元、同比+34.2%；经常利润 218.71 亿、+75.7%；归母净利润 155.59 亿、+83.2%。全年 480 亿净利润计划的季度进度约 32.4%，表面上显著快于 25% 的线性节奏。

但不能把这直接等同于全年必然大幅超额。Q1 集团信用成本为负值/回转性质，西日本シティ銀行单体也出现负信用成本，而公司全年计划仍必须面对更高利率下的借款人压力。另一方面，资金利润的增长是真实且规模化的：NCB 单体 Q1 贷款收益率约 1.40%，高于上年同期约 1.11%；存款利率约 0.32%，高于 0.18%，简单存贷利差约 1.07%，仍高于上年同期 0.93%。

当前最合理的解释是：盈利方向很强，但 Q1 既包含结构性利差改善，也包含不能简单年化的信用成本顺风。

01.3 | 结论：经营已经进入新阶段，估值也已经进入新阶段

9月18日收盘 4,964 日元，距离 52 周高点 5,094 日元很近。按公司 FY2027 预测 EPS 344.63 日元计算，PER 约 14.4 倍；PBR 约 1.08 倍。IRBANK 历史样本显示，2017—2025 年 PBR 大多处在 0.14—0.56 倍的低区间。

这意味着今天买入已经不是在押“PBR 从 0.3 倍回到 0.6 倍”的简单修复，而是在为更高长期 ROE 付钱。只要 ROE 真能稳定在 9%—10%+，1 倍左右 PBR 具有基本面支撑；如果 ROE 回落到过去 5% 左右，当前估值就会重新显得昂贵。

因此 Action 是持有 / 等待更好赔率：经营质量足够支持继续观察甚至长期持有，但新资金更适合等待一次有信息量的回抽，再看盈利能力是否保持。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 核心经济资产是九州的客户关系与低成本资金网络

西日本 FH 是银行持股公司，核心子公司包括西日本シティ銀行和長崎銀行，并拥有西日本シティ TT 証券、九州カード、NCB ベンチャーキャピタル、咨询与 IT 相关公司。上市股东实际持有的是一套以九州为中心的综合金融网络，而不是一家单一贷款机构。

银行端的基本经济链条是：

企业/个人关系 → 存款、结算和工资账户 → 低成本资金与交易数据 → 企业/住房/个人贷款及证券运用 → 净利息收入 + 手续费收入 → 资本积累 → 增长投资 + 分红/回购。

2026 年 3 月，两行平均贷款余额约 9.92 万亿日元，存款平均余额约 10.81 万亿日元；2026 年 6 月末集团贷款余额约 10.12 万亿，存款与可转让存单合计约 10.92 万亿。规模本身不是护城河，但规模、关系深度和资金来源共同决定利率周期中利润能否真正转化。

02.2 | 非银行业务的价值不是“多元化标签”，而是把同一客户关系多次变现

证券、信用卡、创业投资、咨询和 IT 业务的共同逻辑，是把银行已经拥有的客户关系延伸到资产管理、支付、资本市场、数字化和企业成长服务。尤其九州カード，管理层称其规模在地方银行系卡公司中属于高水平；证券子公司也在改善股票手续费等收入结构。

这些业务目前还不能取代银行资金利润，但它们决定集团能否把“利率上行带来的周期利润”升级成更稳定的手续费与综合金融收入。如果集团只能依赖净息差，ROE 仍高度受利率周期控制；如果交叉销售和非银利润池继续扩大，ROE 的结构性的上限才会真正抬高。

02.3 | 区域属性既是优势，也是不可回避的集中度

福岡是日本地方区域中人口与产业相对有活力的市场，但并非没有人口压力。福岡县 2025 年 10 月人口约 508.2 万，较 2020 年国势调查减少约 5.33 万人；2026 年夏季月度估算仍显示总人口缓慢下降。

另一方面，福岡、北九州正推动半导体、先进移动出行、机器人和“Physical AI”等产业投资，地方政府计划通过产业集群吸引大规模投资。对西日本 FH 而言，这带来企业融资、工资账户、支付、创业投资、M&A 和财富管理的多层机会。

区域集中因此不是单纯风险，也不是单纯红利。真正的问题是：九州产业升级能否快于人口下降和传统中小企业老化。

03 | 产品、客户与关键依赖

03.1 | 贷款结构决定收益，也决定下一轮信用风险

截至 2026 年 3 月，两行国内贷款中，中小企业及个人贷款约 7.20 万亿日元，占国内贷款约 70%。这意味着集团并非主要依赖少数大型企业，而是深度暴露于九州中小企业、个人住房和地方经济。

行业维度看，房地产/租赁相关贷款约 2.34 万亿日元，是最大的单一行业暴露之一。房地产在利率正常化阶段具有双向性：租金和资产价格若稳定，浮息重定价能改善银行收益；如果融资成本上升快于现金流，信用成本会滞后出现。

管理层还在 9 月会议中主动把医疗、护理行业列为关注领域：目前破产多集中在规模较小、带保证的借款人，尚未对信用成本形成重大影响，但这已经是下一阶段应该持续观察的风险节点。

03.2 | 存款是最重要的“原材料”，而且正在变得更贵

管理层明确把未来最大经营风险之一定义为存款获取。其原因很直接：日本 M3 增长约 1%，整个系统的存款增量不快；当政策利率提高，客户有更强动力比较银行存款、债券、货币基金和网络银行收益率。

西日本 FH 的优势在于工资账户、支付、信用卡、企业结算和长期客户关系，可以提高资金黏性。公司也把 NISA、卡业务和支付场景作为存款关系的一部分，而不是把“提高存款利率”当成唯一手段。

但这正是未来盈利最关键的反证：如果存款 beta 上升速度持续接近贷款收益率重定价速度，净息差扩张会比市场预期更早结束。

03.3 | 人才与数字能力不是软指标

公司连续提高 NCB 员工待遇，近年工资水准约连续三年提高 5% 左右；2026 年度大卒起薪提高到 27 万日元。管理层也披露，营业人员中约四成为 20 多岁，过去入社第三年离职率一度约 30%，目前已降至十几个百分点，最近一届接近零，并增加中途招聘。

地方银行的综合金融转型靠的不是新 App 本身，而是能否用人去做企业解决方案、资产管理、数字化、M&A 和创业金融。员工流失下降和人才投入有助于关系型业务，但同时也会提高费用基数；只有当收入增长和单客户价值同步提高，人才投入才转化为股东回报。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 真正的竞争对手不是“另一家地银”这么简单

在福岡和九州，西日本 FH 面临福岡フィナンシャルグループ等大型区域银行的直接竞争；在大企业、财富管理和证券业务上又要面对三大行、信托银行和大型证券公司；在存款和支付上，网络银行与金融科技公司进一步压缩价格空间。

因此，产品本身没有垄断性。贷款、存款、信用卡和证券账户都可以替代。

西日本 FH 的相对优势来自关系网络组合：长期企业授信 + 工资/结算 + 个人账户 + 卡支付 + 地方政府与产业网络 + 面对面关系。管理层自己也承认，面对面关系是与网络银行不同的价值，但当前活动仍“不充分”，这是一条重要的自我反证：关系优势存在，但必须通过更好的客户活动才会转成经济回报。

04.2 | 区域产业政策提高了银行的“客户增长可选性”

九州的半导体、先进移动出行、机器人与 Physical AI 投资，为银行创造的不是一笔贷款，而是完整客户生命周期：厂房融资、设备供应链、工资账户、结算、租赁、并购、创业投资以及个人财富管理。

公司把新创企业和新产业主办银行关系作为增长方向，并强调不以“银行规模最大化”为地区重组目标，而是看重是否有助九州经济与客户价值。这种策略比单纯并购扩表更克制，也意味着增长更多依赖执行而非一次性交易。

04.3 | 高 RORA 资产扩张有吸引力，也会带来新风险

管理层计划在满足本地资金需求的基础上，增加结构化融资及证券等较高 RORA 资产。若存款成为约束，公司称还可以逐步压缩约 1 万亿日元财政融资资金及低利差的东京贷款/证券资产，为高回报资产腾出空间。

这体现了资本效率意识，但“高 RORA”不是“低风险”的同义词。金融厅近年对结构化融资、房地产、证券和利率风险持续加强监测。任何收益率更高的新资产，都必须用更强的信用、流动性和市场风险管理来交换。

05 | 护城河判断

05.1 | 护城河来自关系密度，而不是银行牌照本身

地方银行牌照和监管资本要求构成进入壁垒，但并不能保证超额回报。真正可形成持续差异的，是在一个经济区域中积累的大量企业与家庭关系、工资和结算账户、授信历史、地方政府合作以及线下人员网络。

西日本 FH 在福岡拥有足够大的客户基础，可以让同一关系跨越存款、贷款、卡、证券和企业解决方案。客户越多地使用这些日常金融场景，切换单一产品越容易，切换整个关系越麻烦。

这是一种组合切换成本，而不是强制锁定。

05.2 | 最大的护城河反证：存款客户正在更“价格敏感”

利率为零时，活期存款价格差异几乎不重要；利率上升后，客户开始重新比较收益率。网络银行没有传统网点成本，容易用更高存款利率抢资金。企业财务部门也会更主动地管理闲置资金。

因此，过去的“低成本存款护城河”不能原样外推。未来最有价值的证据不是存款总量本身，而是：

- 交易性存款与工资账户占比是否稳定；
- 存款 beta 相对于贷款收益率的斜率；
- 为留住存款而增加的利息成本和营销成本；
- 客户是否继续使用卡、证券和企业解决方案。

05.3 | 当前判断：有真实护城河，但属于“需要持续经营”的护城河

西日本 FH 不是垄断型银行，也不拥有不可复制的技术。它的优势来自时间积累的区域关系与渠道组合，而这种优势一旦停止维护会逐步衰减。

因此本轮护城河判断为强于普通地方银行平均水平，但并非不可侵蚀。它能支持较高资本效率，却不能单独证明 1 倍以上 PBR 永远合理。

06 | 财务质量与盈利结构

06.1 | 利润上行的核心驱动力是资金利润

FY2026 集团净利润 401 亿日元，比上年增加 91 亿。集团资金利润约 1,302 亿日元，同比增加 274 亿；其中存贷款利息收支改善是最主要来源之一。NCB 单体实质业务净益 369 亿日元，同比增加 44 亿。

FY2027 Q1 继续延续这一结构：资金运用收益 510.47 亿日元，上年同期 383.93 亿；贷款利息 357.40 亿，对比 277.82 亿；证券利息及分红 123.06 亿，对比 80.27 亿。资金筹措费用也从 91.14 亿增至 134.75 亿，说明利率上升不是单向收入。

最值得肯定的不是“收入增长 34%”这个标题，而是资产收益率上升目前仍快于负债成本上升。

06.2 | 手续费收入在增长，但还不是当前利润主引擎

Q1 手续费及佣金收入约 98.59 亿日元，上年同期 88.70 亿，保持增长。信用卡、证券、企业解决方案和财富管理有助于提高非利息收入，但当前盈利跃升主要仍来自资金利润。

这也是长期 ROE 判断的关键：如果未来利率稳定，集团需要靠更高客户渗透率、卡与证券、企业咨询及资本效率，避免利润再度完全跟随净息差周期。

06.3 | 信用成本处于低位，不能机械年化

Q1 集团信用成本为负值/回转性质，对利润形成顺风；NCB 单体也出现类似情况。公司在医疗护理等领域已经看到倒闭增加，但暂未产生重大信用损失。

因此，全年利润质量必须在后续季度重新验证。若信用成本回归正常正值，Q1 32%的全年净利润进度不会等比例外推。

06.4 | 对银行不机械使用普通企业 OCF 逻辑

银行的营业现金流会被存贷款、证券和中央银行往来大幅影响，不能像制造业一样用“OCF/净利润”直接判断盈利质量。本 Review 更重视：

- 净利息收入与利差；
- 贷款和存款的量价变化；
- 信用成本；
- 资本充足率；
- 风险加权资产；
- 证券评价损益与利率风险；
- 股息与回购后的资本余量。

这是金融企业现金与资本传导的更真实观察方式。

06.5 | 资本缓冲足够，但不是无限富余

2026年3月集团国内基准资本充足率约11.44%；公司中期计划在完全实施 Basel III 等口径下，把资本比率维持在10%出头的目标区间，同时加大系统、网点、人力和增长资产投资。

这代表管理层开始主动管理“过剩资本”，而不是单纯追求资本比率越高越好。好处是 ROE 可提升；代价是未来风险资产增长、回购和并购之间的选择必须更精细。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 管理层正在用明确数字回答 PBR 与资本效率问题

“未来共创 2029”把 FY2029 归母净利润 600 亿日元、ROE 约 9%、OHR 低 50% 区间等作为主要经营目标，并把资本成本、政策持股压降和股东回报放进同一资本管理框架。

这比过去地方银行常见的“利润稳定、资本越多越安全”更符合上市公司股东逻辑：资本需要在增长、风险缓冲和回报之间获得可解释的配置。

07.2 | 管理层对风险的表述相对具体

9月小型会议中，管理层没有把“加息”只描述成利好，而是明确指出两大未来经营风险：第一是存款获取，第二是 AI/网络安全。对于医疗护理行业倒闭、结构化融资和新产业，也给出了具体关注点。

这种风险表述本身不能证明执行质量，但至少说明治理层看到的关键问题与投资者当前最需要验证的问题基本一致。

07.3 | 治理仍需观察资本纪律是否经得起顺风期

盈利快速上升时最容易出现过度扩张。结构化融资、新产业投资、创业金融、系统投资和潜在银行重组都可能消耗资本。真正的治理质量，要看管理层是否坚持“高回报且可理解”的增长，而不是为了规模把利率红利再次投入低回报资产。

08 | 资本政策与股东回报

08.1 | 股东回报政策发生了结构性升级

公司 2026 年 3 月把回报政策调整为以约 40% 派息率为稳定基础，并结合资本状况灵活实施股份回购。FY2026 年度分红 118 日元，派息率约 41%；FY2027 计划 140 日元。

从 2021 财年的 30 日元，到 2022 年 35、2023 年 45、2024 年 55、2025 年 75、2026 年 118，再到 2027 计划 140 日元，分红上升速度远快于旧的地方银行稳定配息模式。

这不是独立于盈利的“高股息故事”，而是资本效率改善后的分配结果。

08.2 | 政策持股下降是资本再配置的重要来源

2026 年 3 月政策持股市值/净资产约 18.2%，较 2021 年约 28.5%明显下降。继续压降政策持股可以同时减少股票市场风险、释放资本、提高资本透明度，并为高 RORA 资产或股东回报腾出空间。

但 18.2%仍不算低。后续是否继续真实下降，比“拥有多少含益”更重要。

08.3 | 最好的资本循环尚未完全验证

理想状态是：

利率正常化提高资金利润 → 资本积累加快 → 低回报政策持股下降 → 高 RORA 业务和系统/人才投资 → 非利息收入扩张 → 多余资本分红/回购 → ROE 稳定在 9%—10%+。

当前每一环都已有证据，但整个循环还没有跨完整周期验证。资本政策评分较高，但不能把未来目标当作已经兑现。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 市场已经完成历史级再评级

9 月 18 日 4,964 日元，按公司 FY2027 预测 EPS 344.63 日元约 14.4 倍 PER，PBR 约 1.08 倍。历史上，IRBANK 显示 2017—2025 年 PBR 区间大约 0.14—0.56 倍，2020 年 3 月附近最低约 0.14—0.18 倍。

因此今天最大的事实不是“银行股还是不是便宜”，而是西日本 FH 已经离开了长期低 PBR 旧世界。

这次再评级有基本面依据：净利润、ROE、利差、派息、资本政策都在改善。但当 PBR 从 0.2—0.5 倍迁移到 1 倍以上后，未来回报更依赖盈利兑现，而不是估值均值回归。

09.2 | 1 倍 PBR 要求 ROE 持续高于旧常态

公司过去多年 ROE 大多约 3%—5%，FY2025 约 5.7%，FY2026 进一步上升；中期目标是 FY2029 约 9%。在政策利率超过 1%时，管理层认为 10%也可进入视野。

如果 ROE 能长期稳定在 9%—10%甚至更高，同时资本成本受控，1 倍以上 PBR 并不夸张；如果存款成本、信用成本或竞争把 ROE 压回 5%—6%，今天的估值就会缺乏足够安全边际。

09.3 | 当前股息率有支撑，但不是“便宜证明”

140 日元预测分红对应约 2.82%收益率。六年连续增配和 40%左右派息政策提高了可见度，但 2.8%的收益率不足以单独抵消估值收缩风险。

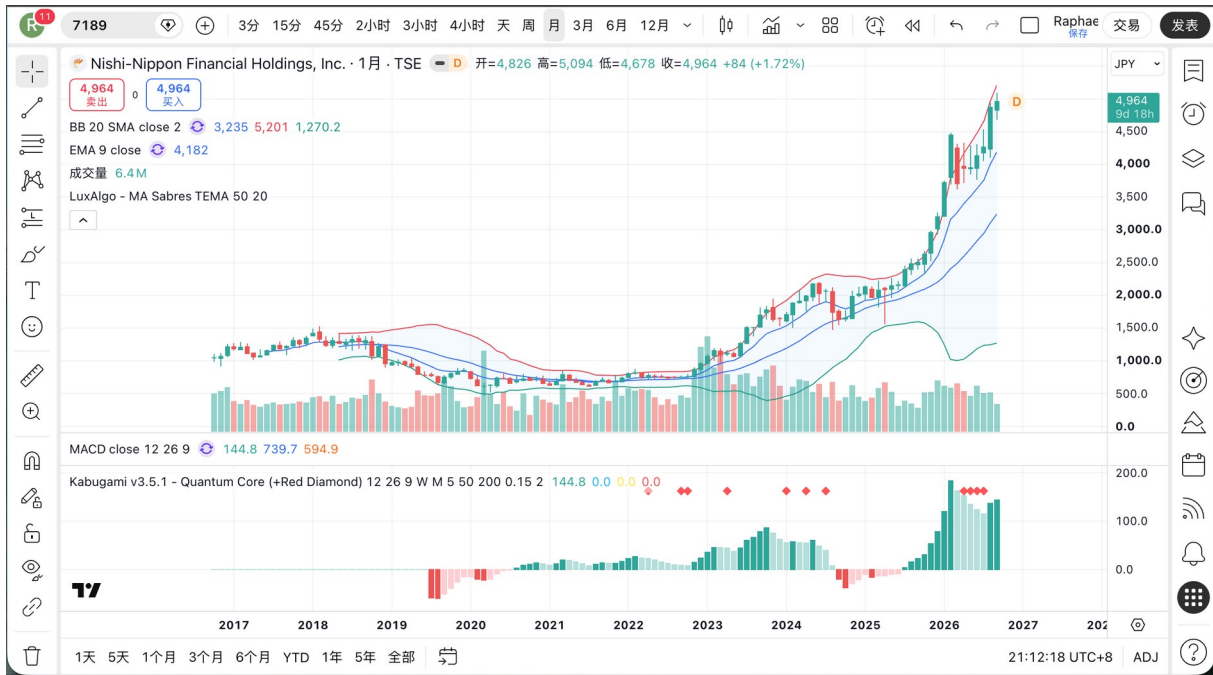
更好的买入赔率来自这样的组合：

- 股价从高位明显回抽；
- Q2/Q3 仍确认净息差和净利息收入；
- 存款 beta 可控；
- 信用成本恢复正常后全年利润仍稳健；

- 资本比率仍在目标区；
- 分红和回购不被迫削弱。

在这些条件下，价格回撤才是机会，而不是基本面恶化。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1 | 本轮 Technical Question

7189 从 2020 年前后的极低 PBR、低价状态一路迁移到 2026 年 5,000 日元附近以后，旧的低位价格系统是否已经失去重新吸收价格的能力；以及当前高位状态究竟是在建立新的长期价格重心，还是利率重估末端的过度扩张？

技术判断先只看真实价格历史，不用利润、利率或 PBR 来证明价格状态。

10.2 | 完整上市期：旧低位运行区间已经明显失去控制

IRBANK 按财年记录的价格显示：2017 财年高点 1,284、低点 913；2018 财年高 1,529、低 1,014；2019 财年高 1,424、低 901；2020 财年低点进一步降到 467。随后 2021 财年价格区间约 518—864，2022 财年约 608—880，2023 财年约 713—1,192，2024 财年约 1,056—2,080，2025 财年约 1,473—2,227。

这一串历史最重要的不是某一个突破日，而是 2020 以后主要低点连续抬高，价格离开旧区域后的回抽也越来越浅。旧的 500—1,000 日元区域曾经能够长期吸收价格，现在已经不再是主要运行区间。

10.3 | 迁移质量：不是一次脉冲，而是多级台阶

2023 到 2025，年度低点由 713 升至 1,056，再升至 1,473；年度高点由 1,192 升至 2,080，再升至 2,227。2025 年 9 月 18 日股价约 2,415 日元，而到 2026 年 9 月 18 日收盘已达 4,964 日元。

这种路径是典型的“台阶式重心迁移”：离开旧区间以后，没有完整回到前一层价格中心，而是在更高区域重新组织后再扩张。

Return Topology 因此偏强：旧状态的回复约束持续减弱，新状态的证据不是单日高点，而是多轮回抽后的保留高度。

10.4 | 2026 年状态：高位扩张已经成立，但新区域的时间成熟度仍不足

截至 9 月 18 日，52 周高点约 5,094 日元，收盘 4,964，距离高点仅约 2.6%；52 周低点约 2,319。8 月下旬股价仍在 4,600 日元附近，8 月底到 9 月上旬进一步上移到 4,800—5,000 区域。

价格幅度已经完成一次很大的迁移，但 4,500—5,000 这个高位区域存在时间仍短。幅度成熟度高，时间成熟度低，是当前最重要的结构矛盾。

这意味着后续第一次真正有深度的回抽，比再创新高本身更有信息价值：如果回抽仍停在明显高于 2025 年 2,000—2,500 日元旧区域的位置，新状态可信度会继续提高；如果快速被旧区间重新吸收，则当前高位可能包含明显过冲。

10.5 | 恢复速度与响应非对称已经改善

2020 低位之后，几次主要回撤没有再把价格带回历史低位；2024 以后价格上台阶的速度明显快于过去多年从低点修复的速度。相反，旧时期多次反弹往往又回到低 PBR 区域。

可比冲击并不完全同质，因此本 Review 不制造一个虚假的“恢复半衰期精确数字”；但方向证据明确：负向冲击造成的永久位移减弱，正向扩张越来越能留下更高价格。

这支持“旧状态正在失去控制”的判断。

10.6 | 事件响应只作为第二层：价格已提前计入利率与 ROE 改善

纯价格状态形成后，再叠加事件。2026 年 5 月公司公布 FY2026 利润显著增长及新中计后，价格继续在更高区域运行；8 月 Q1 大幅增益后，9 月初价格来到 5,000 附近。9 月 18 日日银宣布把政策利率提高到 1.25%，同日股价收 4,964 日元，没有形成需要追逐的瞬时突破。

这更接近 Price-led → Synchronized：价格在政策与盈利完全兑现以前已经大幅上移，后续基本面改善是在验证高位，而不是第一次创造高位。

因此，最新利好不能独立当作技术买点。真正的技术确认仍是利好之后的回抽、保留与再组织。

10.7 | 当前技术状态、确认与失效

当前纯价格状态可以概括为：

长期低位吸引区的控制力已经显著下降，价格完成多级向上迁移；2026 年在 4,500—5,000 日元附近形成新高位运行区域，但该区域仍需要时间与一次有意义回抽来证明可重复性。

后续确认：

1. 高位回抽后仍能在明显高于 2025 年 2,000—2,500 日元区域的位置获得承接；
2. 回撤后的恢复速度继续快，且低点不大幅回到旧年度中心；
3. 4,500 日元附近或其他更高区域形成反复停留与重新扩张，而不是单次触碰；
4. 新利率生效后的实际交易重新定价没有把价格带回旧状态。

结构性失效：

- 价格在较长时间内重新回到 2025 年前后 2,000—2,500 日元旧区域并被其重新吸收；
- 多次反弹都无法恢复到更高运行区间；
- 新高位只留下短暂尖峰而无重复停留。

Owner attachment 4400 是本 Review Section 10 的公开视觉权威；上述技术判断独立来自真实历史价格，不从图片外观反推股票身份，也不以该图单独作为 Technical Evidence。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最大正催化：1.25%利率带来的资产重定价继续快于存款 beta

公司中期计划主要以政策利率 1.0% 为前提，而日银 9 月 18 日已经决定提高到 1.25%，9 月 24 日起适用。管理层明确表示，高于 1% 时 ROE 10% 进入视野。

如果 Q2/Q3 显示贷款、日银存款和证券收益继续上升，而存款利率上调仍滞后，盈利可能超过原计划框架。

11.2 | 最大反证：存款成本和信用成本同时上升

这是利率正常化最重要的双刃剑。存款竞争越激烈，负债端越快重定价；借款人利息负担越高，房地产、中小企业、医疗护理等信用成本越可能滞后上升。

如果两者同时发生，即使表面贷款收益率继续上升，净利润弹性也会显著下降。

11.3 | 房地产与区域集中风险

房地产/租赁相关贷款余额较大。福岡房地产市场受人口流入、再开发和产业投资支持，但任何高利率与高估值组合都可能降低项目现金流余量。

福岡人口下降速度相对温和，不等于人口增长。长期人口、企业接班和地方财政仍然约束贷款自然增长。

11.4 | 证券与结构化融资风险

更高利率通常有利于新投放资产收益，但也会压低旧债券市场价值并提高市场波动。公司计划增加高 RORA 结构化融资与证券配置，意味着未来需要同时看收益和风险加权资产、评价损益、信用损失。

11.5 | 数字化与网络安全

管理层把 AI 和网络安全列为主要经营风险。银行客户关系越数字化，账户盗用、欺诈、系统中断和网络攻击对品牌与损失的潜在影响越大。这个风险不会因为净息差改善而消失。

12 | 反常识发现

12.1 | 西日本 FH 真正的稀缺资产可能不是“贷款”，而是“存款关系”

在利率为零的时代，资产端贷款增长往往最受关注；进入 1%+ 利率环境后，稀缺性开始转向负债端。银行都想扩大高收益资产，但整个系统的存款增长有限。

因此最有价值的不是“谁最敢放贷款”，而是“谁能用最低代价留住真实交易存款”。西日本 FH 的工资账户、卡、企业结算和区域关系，可能比贷款增长本身更决定未来 ROE。

12.2 | 房地产暴露既是风险，也是九州产业升级的传导载体

2 万亿日元以上房地产/租赁相关贷款看起来像集中风险；但福岡再开发、半导体与先进产业投资又会通过厂房、物流、员工住房和商业设施转成房地产融资需求。

因此不能把房地产简单归类为“坏风险”。关键是新贷款是否由真实产业现金流和可持续租金支撑，而不是依赖资产价格继续上涨。

12.3 | 股东回报不是利润之外的故事，而是 ROE 改革的一部分

公司把派息率提高到约 40%、继续压降政策持股、同时把资本率维持在约 10%出头的框架下，本质上是在减少低回报资本沉淀。

如果这套资本政策执行稳定，即使净利润增速未来放缓，ROE 仍可能通过资本分母管理和高回报资产替换得到支撑。反之，如果顺风期重新堆积低回报资产，当前 PBR 再评级会失去最重要的结构依据。

12.4 | 技术上最值得等的不是“突破”，而是第一次高位回抽

股价已经从历史低位运行区间迁移到接近 5,000 日元。继续创新高本身增加的信息有限；真正能检验新状态的是一次足够深的回抽后，价格在哪里停、停多久、能不能恢复。

这与基本面研究形成一致但不互相污染的结论：当前最有价值的新证据，是高位价格保留 + 高 ROE 盈利保留同时发生。

13 | 下一次值得跟踪什么

下一次 Review 最有信息价值的证据按优先级如下：

1. 1.25%利率生效后的存款 beta 与贷款收益率。看资产端重定价是否继续快于负债端。
2. FY2027 Q2 信用成本。Q1 负信用成本不可机械年化，房地产、医疗护理和中小企业需要真实检验。
3. 全年 480 亿净利润计划是否上修。重点看上修来自结构性资金利润，还是一次性证券/信用成本因素。
4. 存款量与交易性存款质量。管理层已经把存款获取定义为主要风险，存款增长和价格都比单纯贷款增长更关键。
5. 政策持股压降与股份回购。看资本释放是否真正进入股东回报或高 RORA 增长。
6. 结构化融资与证券资产扩张。同时观察收益、风险加权资产、评价损益和信用损失。
7. 九州产业投资的客户转化。半导体、先进移动出行、机器人/Physical AI 是否形成新主办银行客户和综合金融收入。
8. 技术结构。4,500—5,000 日元高位区域经历第一次有意义回抽后能否保留；若长期重新落回 2025 年约 2,000—2,500 日元旧区域，需要大幅下调新状态判断。

当前保留的主要 Research Debt：

- 1.25%政策利率从 9 月 24 日起实际生效后的真实存款 beta 尚无财务数据；
- 高利率环境下房地产与中小企业信用成本尚未经过完整季度验证；
- 高 RORA 结构化融资扩张的长期损失率与资本效率仍需后续周期数据；
- 9 月 18 日以后尚无新利率生效后的完整交易日价格，Technical State 不提前借用未来信息。

这些未知会影响 ROE 上限和估值安全边际，但在当前可获得证据下，不阻止形成有条件的 A 评级判断。

14 | Kabugami Score 评分卡

Score Version：V3.2 | 总分 76.32 / 100 | Rating：A

模块	权重	内部判断	加权贡献	当前理由
财务韧性与下行防御	13	78	10.14	约 11%资本缓冲、超过 10 万亿日元存贷款基础提供韧性；但房地产集中、存款竞争和高利率信用成本限制上限。
竞争优势与结构耐久性	14	80	11.20	福冈/九州客户网络、工资/结算/卡/企业关系形成组合切换成本；但 FFG、大行与网络银行竞争真实存在。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	80	13.60	资金利润、贷款收益率和 Q1 净利润同步改善，ROE 路径清晰；Q1 负信用成本与利率顺风意味着仍需正常化验证。银行 OCF 不作机械评分。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	82	9.02	银行、证券、卡、VC、咨询形成多触点客户变现；最大关键依赖是低成本存款和九州区域经济。
估值与安全边际	15	55	8.25	14.4 倍预测 PER、约 1.08 倍 PBR 较历史显著重估；质量提高支撑估值，但当前价格的安全边际已经不厚。
资本配置与股东回报	10	82	8.20	约 40%派息政策、连续增配、灵活回购与政策持股压降方向积极；顺风期资本纪律仍需长期验证。
治理、所有权与管理层	7	75	5.25	管理层对存款、网络安全、信用与资本效率的风险表达

				具体，中计量化清晰；执行与高 RORA 扩张纪律仍需观察。
Kabugami 技术结构	13	82	10.66	多年价格低点与运行区间持续上移，旧低位状态控制力明显减弱；但 4,500—5,000 日元新高位区域时间成熟度仍短，等待深回抽验证。
合计	100		76.32	A：公司质量、盈利结构、资本政策和价格状态均进入较强区间；最大制约来自估值、安全边际和更高利率下存款/信用成本尚未完成验证。

评分没有因为银行板块热度、资料数量或单次加息自动加分。技术分来自完整历史价格结构与回抽/保留逻辑，不来自 Owner 图或单一指标；估值分单独反映“好公司不等于当前价格便宜”。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告为公开信息研究与投资判断记录。所有判断均为截至资料截止日可获得信息的点时结论；9 月 24 日以后新利率生效后的财务数据、价格路径、新财报或资本动作属于未来 MATERIAL_UPDATE，不回填为本 Review 当时已知事实。本报告不构成证券买卖建议、投资招揽、收益承诺或目标价保证。

15.1 | 主要一手来源

- 西日本フィナンシャルホールディングス | 公司与 IR 首页：<https://www.nnfh.co.jp/>
- 西日本フィナンシャルホールディングス | 西日本 FH の概要：<https://www.nnfh.co.jp/corporate/summary/>
- 西日本フィナンシャルホールディングス | 決算短信：<https://www.nnfh.co.jp/shareholder/ir/closing.html>
- 西日本フィナンシャルホールディングス | 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信（2026-08-03）：https://www.nnfh.co.jp/assets/pdf/shareholder/ir/closing/202703_tanshin1.pdf
- 西日本フィナンシャルホールディングス | 2026 年 3 月期決算説明会（2026-05-28）：https://www.nnfh.co.jp/assets/pdf/shareholder/ir/presentation/20260528_ir_pre.pdf
- 西日本フィナンシャルホールディングス | 機関投資家・アナリスト向け説明会資料：<https://www.nnfh.co.jp/shareholder/ir/presentation.html>
- 西日本フィナンシャルホールディングス | 2026 年 9 月 7 日スモールミーティング主要 Q&A：https://www.nnfh.co.jp/assets/pdf/shareholder/ir/presentation/20260907_sm.pdf
- 西日本フィナンシャルホールディングス | 自己資本の構成に関する資料：https://www.nnfh.co.jp/shareholder/ir/self-owned_capital.html
- 日本銀行 | 2026 年「金融市場調節方針に関する公表文」：https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/state_2026/

- 福岡県 | 福岡県の人口と世帯（推計）：<https://www.pref.fukuoka.lg.jp/contents/fukuokakennennojinkoutosetai.html>

15.2 | 交叉验证与市场数据

- 金融庁 | 地域銀行等に関するモニタリング資料（2026）：利率环境、存款竞争、房地产、证券和结构化融资风险作为外部监管反证。
- Yahoo!ファイナンス 7189 历史价格：<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7189.T/history>
- Yahoo!ファイナンス 7189 配当：<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7189.T/dividend>
- IRBANK 7189 PBR/价格历史：<https://irbank.net/7189/pbr>
- IRBANK 7189 业绩：<https://irbank.net/E32447/results>
- 最近完整东证交易日 2026 年 9 月 18 日：收盘 4,964 日元；52 周高点约 5,094 日元、52 周低点约 2,319 日元。历史年度价格区间用于 Technical Full Life History，不以单日指标替代长期结构。

15.3 | 证据边界与剩余未知

- 银行业营业现金流受存贷款、证券和央行往来影响，不能机械套用非金融企业“OCF 必须高于净利润”的质量规则。
- 9 月 18 日日银已经决定把政策利率提高到 1.25%，但新方针自 9 月 24 日起适用。截至本 Review 资料截止日 9 月 23 日，尚不存在该新利率生效后的季度财务数据；本报告把它作为已知政策条件，不把未来利润当作既成事实。
- 公司关于“政策利率超过 1%时 ROE 10%进入视野”的表述是管理层情景判断，不是收益保证；本报告用存款 beta、信用成本、风险资产和资本纪律作为反证。
- Q1 负信用成本/回转性质不能机械年化；全年利润质量必须等待后续季度。
- 福岡人口相对其他地方区域更有韧性，但官方人口仍处绝对下降，不能把“相对强”写成“人口增长”。
- Owner attachment 4400 仅是本 Review Section 10 的公开视觉权威；Technical Research 独立使用真实历史市场价格，不从图片反推股票身份或 Research Truth。

最后一页 | 合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。